Markedsutsikter

Olav Chen

Senior porteføljeforvalter
Leder for Allokering og Globale Renter

Storebrand Asset Management

twitter.com/olavchen

Markedssyn per janvar 2019

Aksjer

–	Norge:	Normalvekt
–	Globalt:	Normalvekt
–	Svenske:	Normalvekt
–	EME:	Normalvekt

Obligasjoner

–	Norge:	Undervekt
–	Svenske:	Undervekt
–	Globalt:	Undervekt

Kreditt: Normalvekt

Pengemarked: Overvekt


storebrand

Markedsrapport
Storebrand Asset Management AS

januar 2019

- Den globale veksten blir trolig lavere i 2019, hvor spesielt USA også taper momentum
- En vekstavmatning er ikke det samme som resesjon. Arbeidsledigheten forventes å falle videre.
- Den amerikanske sentral-banken (Fed) signaliserer rentepause, men ikke pause i nedbyggingen av balansen

Aksjemarkedet - Normalvekt
Globale aksjer i lokal valuta endte med et fall på 7 prosent i 2018, hvor størsteparten kom i desember. Frykt for global vekst og spesielt stagnasjon i USA bidro til frykt i aksjemarkedene. Vi går tilbake til en normalvekt i globale aksjer inn i 2019.

Obligasjoner – Undervekt
Globale statsobligasjoner steg med 1 prosent i 2018. Flukt til sikkerhet og vekstfrykt bidro til videre rentefall i desember. I tillegg signaliserer Fed lavere hevingstakt fremover. Vi er fortsatt undervektet statsobligasjoner

Pengemarked – Overvekt

Forklaring til korttidsvarselet
Korttidsvarselet er kun et øyeblikksbilde ved månedsslutt. Storebrands markedssyn kan endres ofte og uregelmessig. Figurene er en forenklet illustrasjon for utsiktene i de ulike markedene den nærmeste tiden. For nærmere begrunnelse, se de neste sidene.

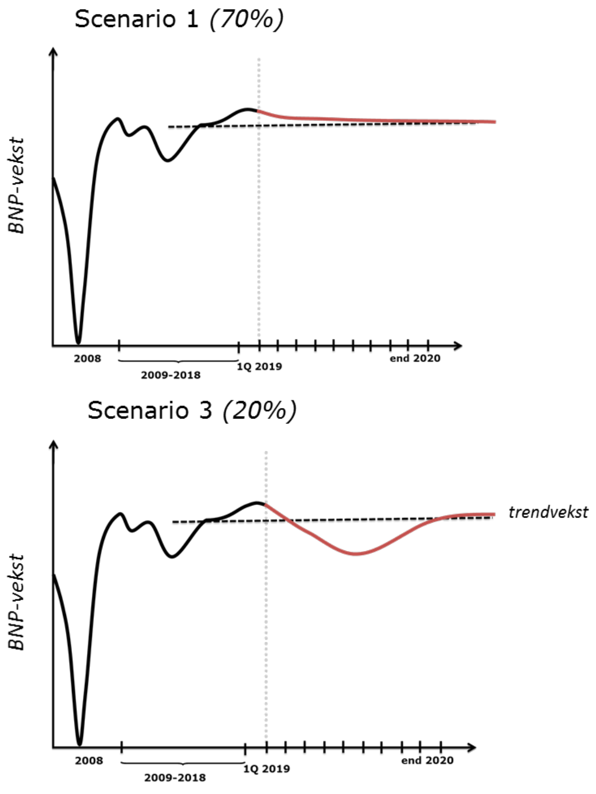
Aksjemarkedet 55 %
Rentemarkedet 35 %
Eiendom 10 %

Vår anbefaling
Som langsiktig investor bør du være tro mot din valgte plasseringsstrategi og det er ikke gitt at du bør gjøre endringer basert på korttidsvarselet. Vi anbefaler en balansert portefølje av ulike aktiva-klasser, sektorer og geografiske regioner.

Figuren viser vår anbefaling for en langsiktig inves-tor med middels risikovillighet basert på de aktiva-klasser som omtales i denne rapporten. Fordeling-en reflekterer ikke eventuelle over-/undervekter basert på markedssynet som omtales i rapporten.

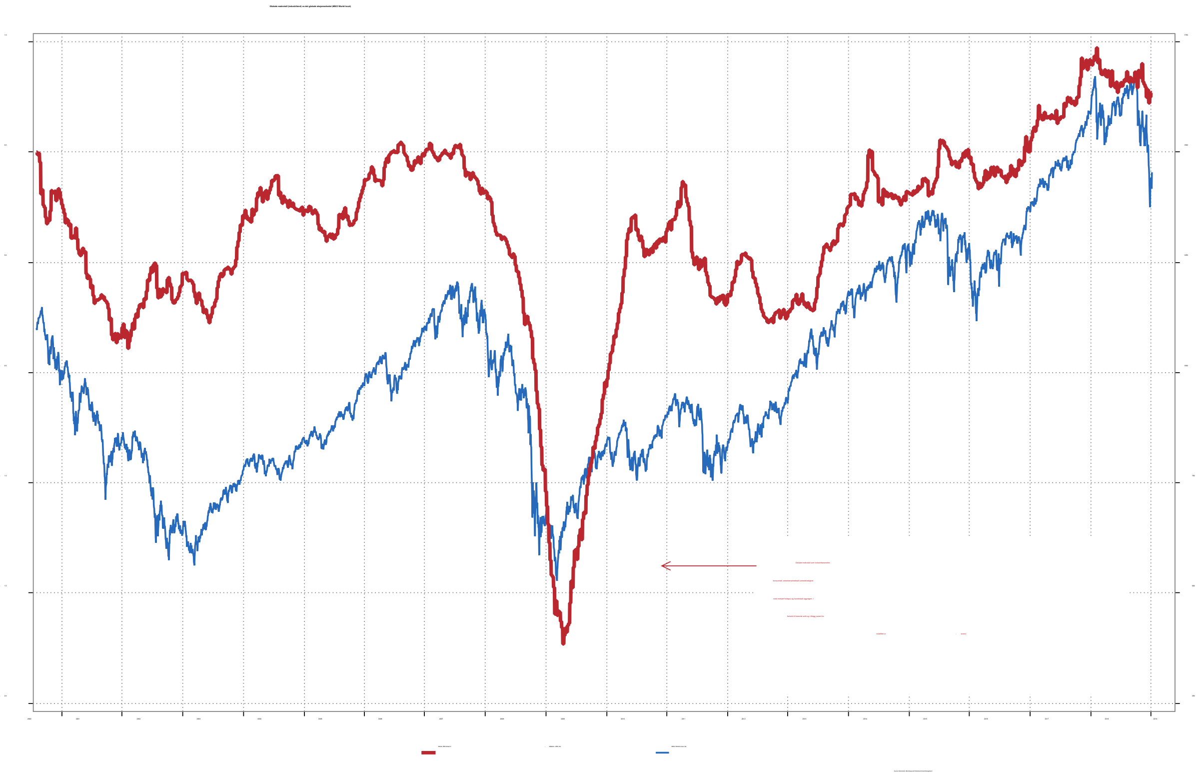
Innholdet i denne rapporten er kun ment som service til markedet. Storebrand Asset Management AS påtar seg ikke ansvar for eventuelle feil i informa-sjonen. Uttrykk for forventninger til fremtiden må ikke vurderes som løfter eller garantier fra Storebrand. Omtale av enkeltselskaper er ikke ment som noen kjøpsanbefaling overfor investorer. Storebrand tar ikke ansvar for tap eller skade som følge av bruk av informasjonen i denne rapporten. Storebrand avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produk-sjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.

Hovedscenario: Fortsatt godt vekstbilde, men tap av vekstmomentum og mindre oppside syklisk sett

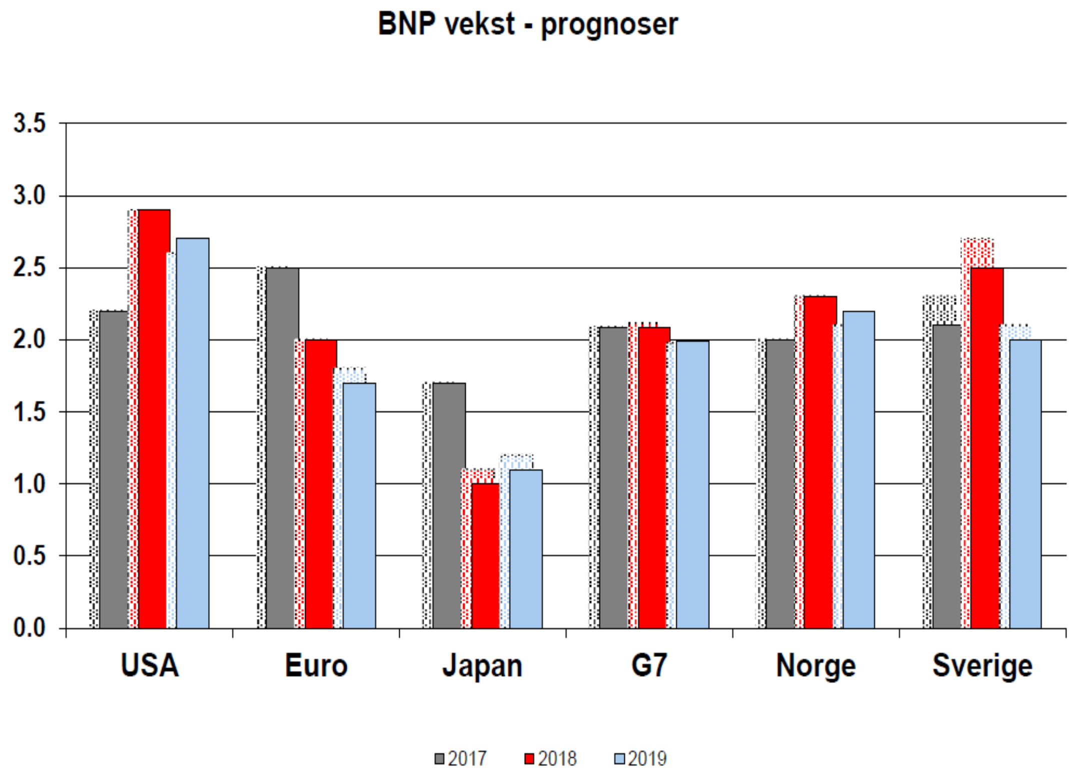


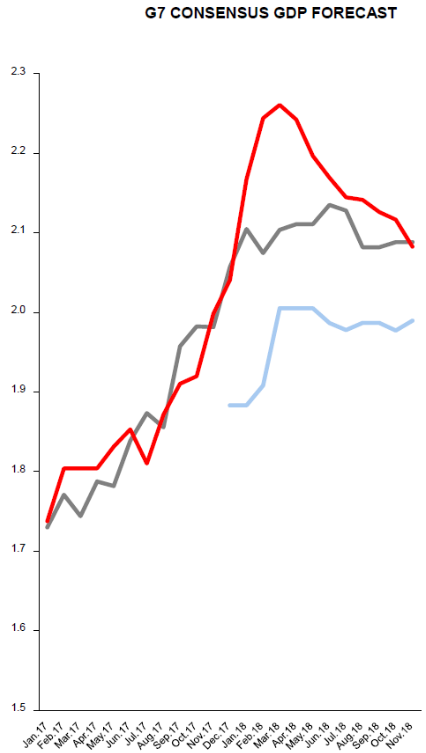
storebrand

Makrotallene i industrilandene har tapt momentum fra høye nivåer. Vil trolig falle videre



Konsensus nedreviderer også fortsatt vekstutsiktene. Foreløpig stabilt i USA, selv om det ventes lavere vekst i 2019





Source: Consensus Economics

Selv om fall i BNP-veksten fra 2.9 til 2.7 prosent i USA ikke ser mye ut, betyr det et tydelig taktskifte på kvartalsvis basis

96) Chart | 97) Set as Default View | Economic Forecasts

Country/Region/World | Contributor: Contributor Composite | Yearly | Quarterly

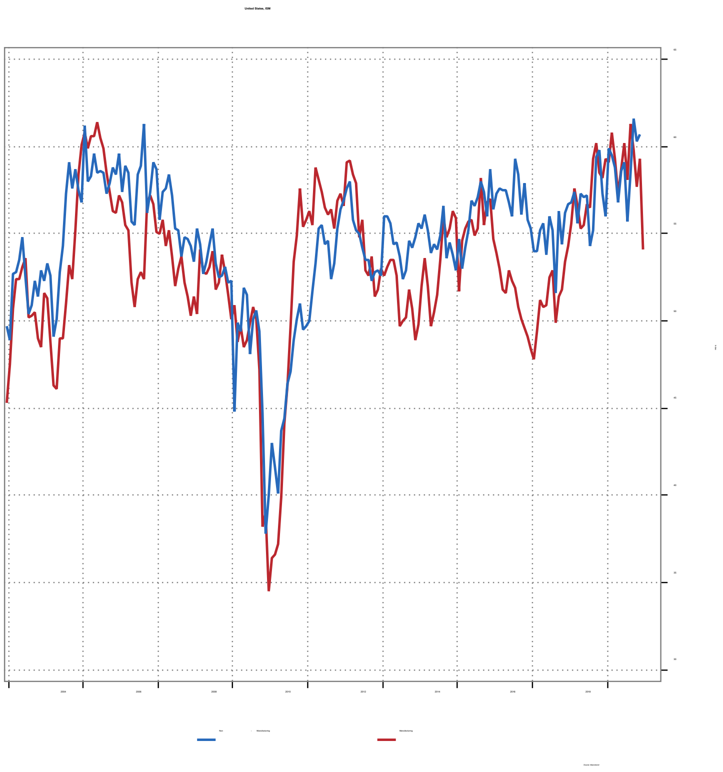
United States | Browse | Private | Official

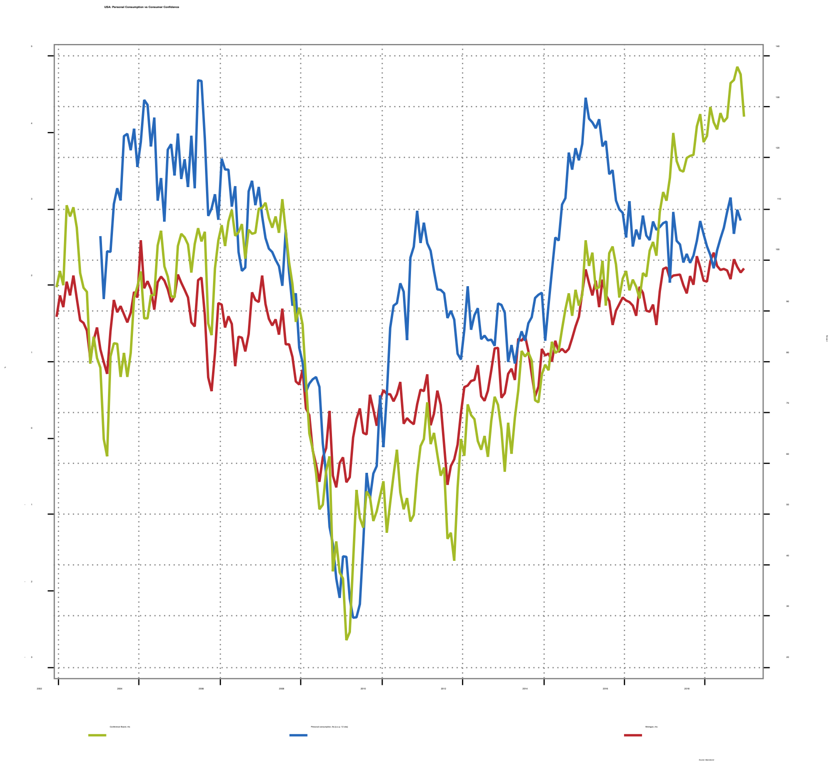
Actual / Forecasts | Probability of Recession 15.0%

Indicator	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19	Q1 20
Economic Activity										
Real GDP (YoY%)	2.5	2.6	2.9	3.0	3.1	3.1	2.8	2.5	2.3	2.1
Real GDP (QoQ% SAAR)	2.3	2.2	4.2	3.5	2.6	2.4	2.5	2.3	2.0	1.8
Consumer Spending ...	3.9	0.5	3.8	3.6	2.8	2.4	2.4	2.3	2.2	2.1
Government Spendin...	2.4	1.5	2.5	2.6	2.5	2.0	1.8	1.6	1.4	1.0
Private Investment (...	0.8	9.6	-0.5	15.1	4.1	4.0	4.2	4.0	3.1	2.9
Exports (QoQ% SAAR)	6.6	3.6	9.3	-4.4	3.6	3.0	3.0	3.0	2.8	2.8
Imports (QoQ% SAAR)	11.8	3.0	-0.6	9.2	4.1	4.0	4.0	3.5	3.7	3.0
Industrial Production (Yo...			3.6	4.6	3.3	3.2	2.7	2.4	2.3	2.2
Price Indices										
CPI (YoY%)	2.1	2.2	2.7	2.6	2.4	2.2	2.3	2.4	2.3	2.3
PCE Price Index (YoY%)	1.8	1.9	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1

50) News Headlines | NSE »

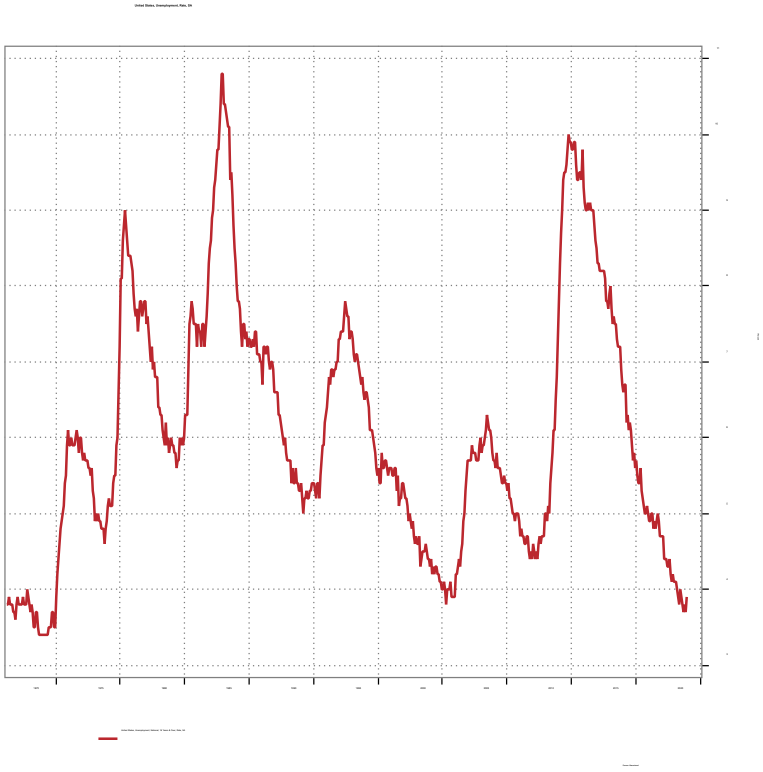
Industribarometrene i USA var på sine høyeste nivåer på 15 år fyrt opp av skattekuttene. Kommer omsider noe ned nå

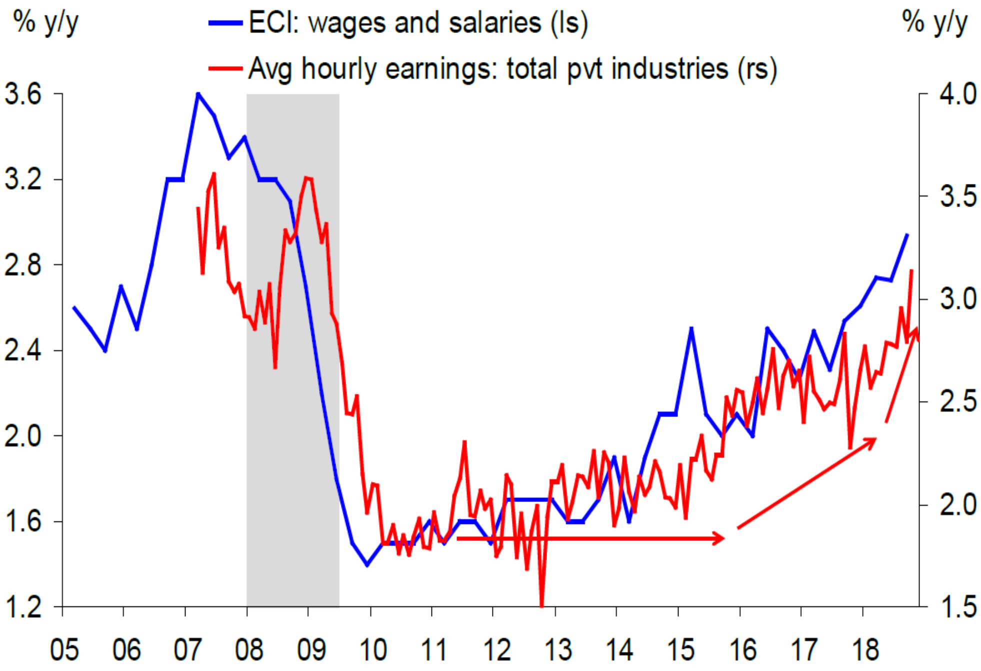




storebrand

Arbeidsledigheten er også fortsatt rekordlav, men holder seg sjeldent lenge på de nivåene.. Lønnsveksten er på vei opp

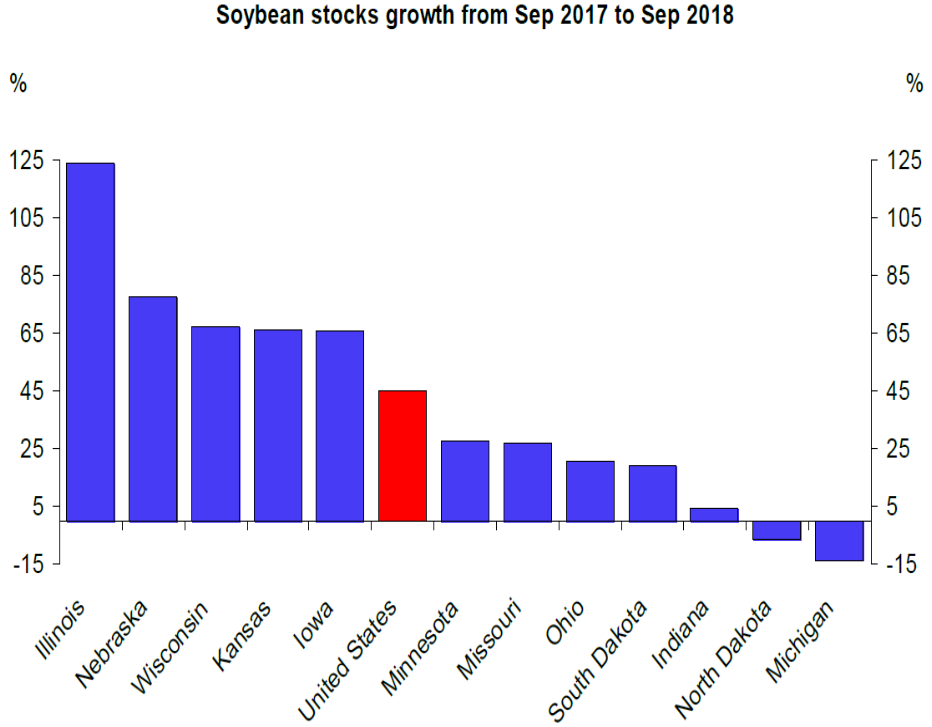




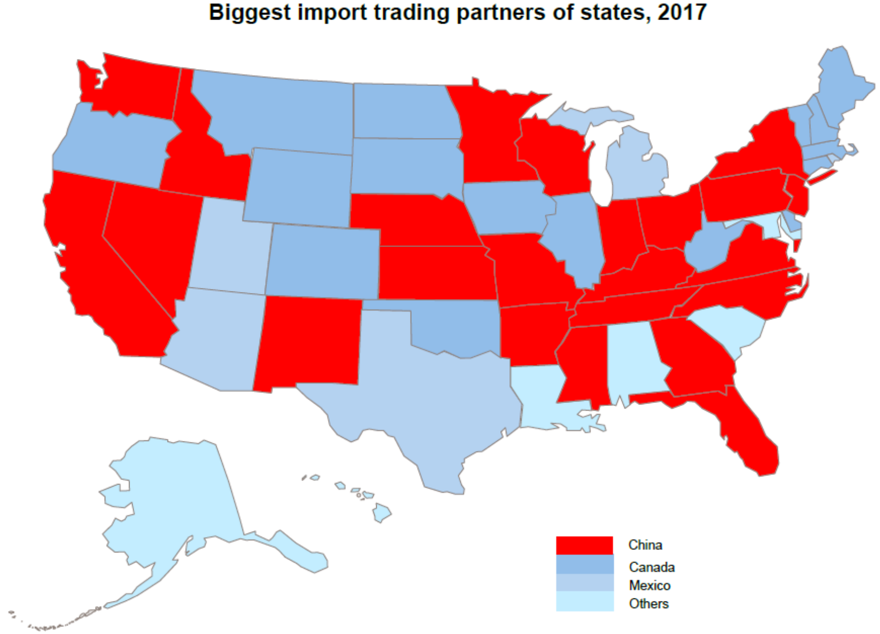
Source: BLS, DB Global Research

storebrand

USA rammes også av handelskrigen, selv om det lenge var en oppfatning om at det ikke var tilfellet. Våpenhvile til mars



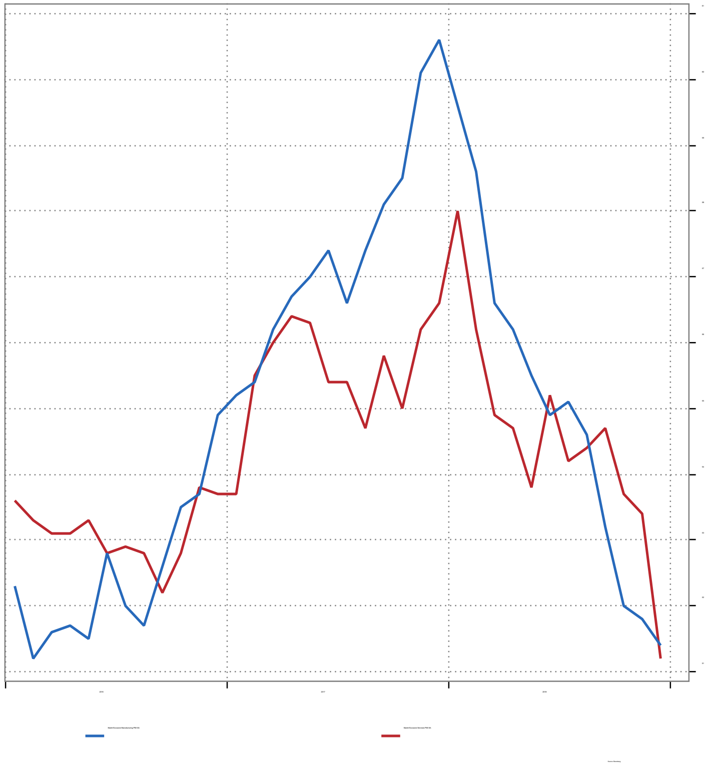
Source: USDA Grain Stocks September 2018, DB Global Research

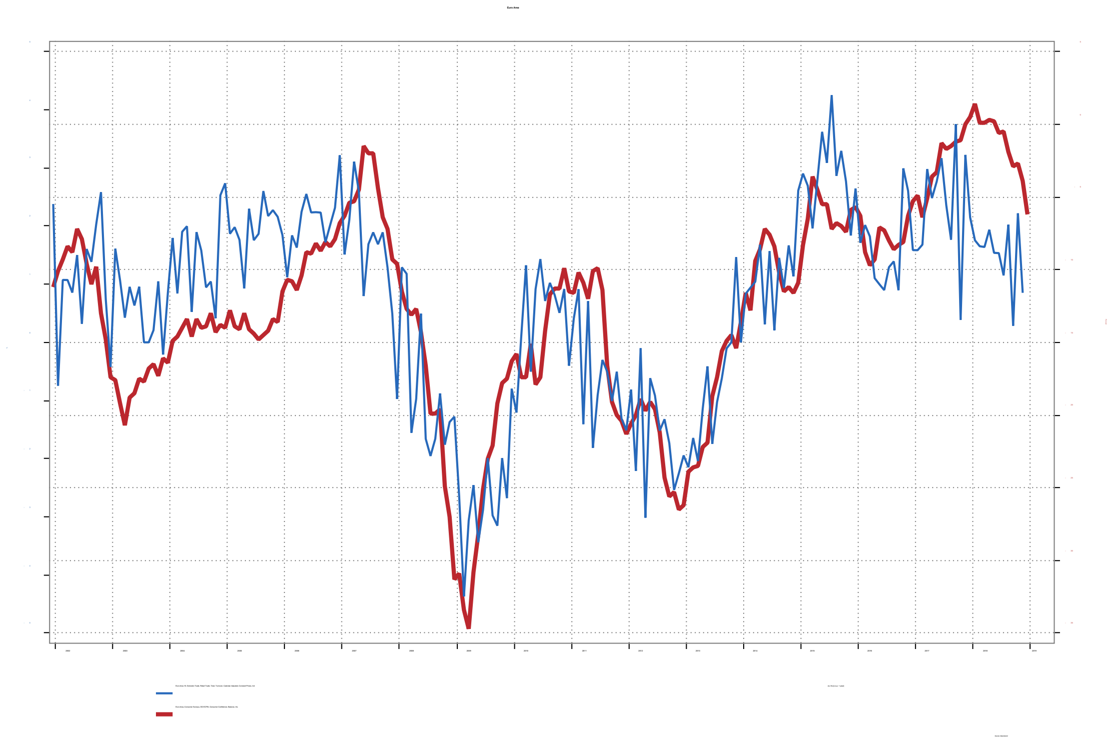


Note: *Others include Venezuela (Louisiana), Indonesia (Hawaii), South Korea (Alabama, Alaska), Germany (Maryland, South Carolina)*

Source: Census, DB Global Markets Research

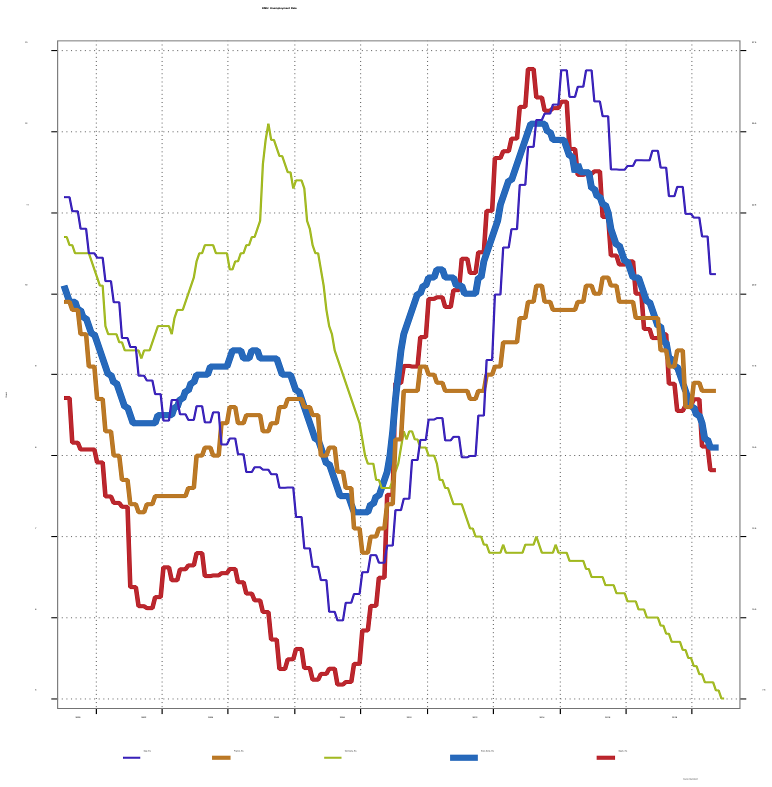
Tap av vekstmomentum har vært tydeligst i Eurosonen. Italia-uro får delvis skylden, men også tysk bilindustri

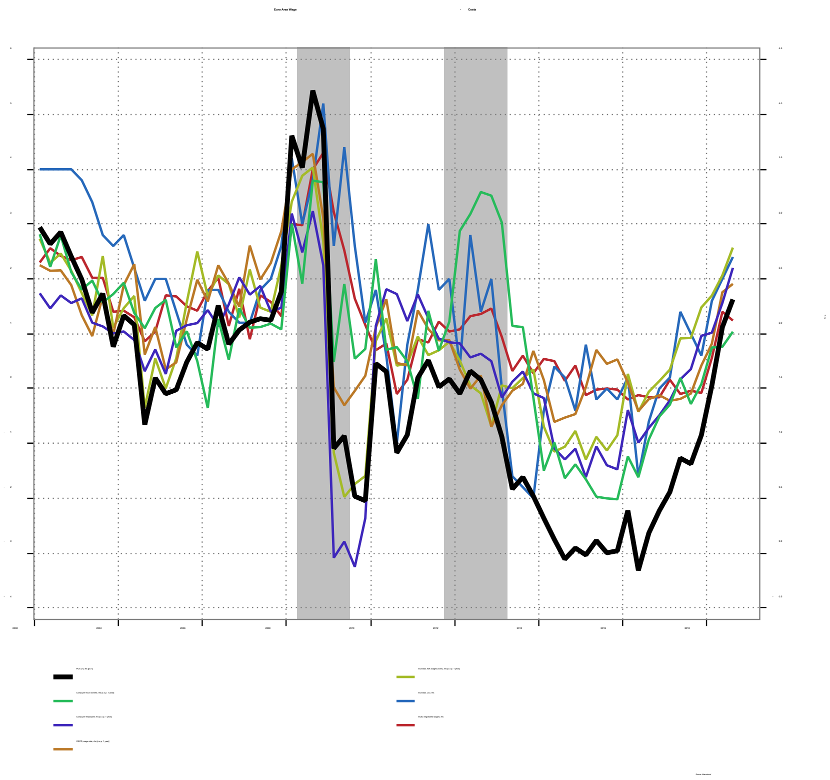




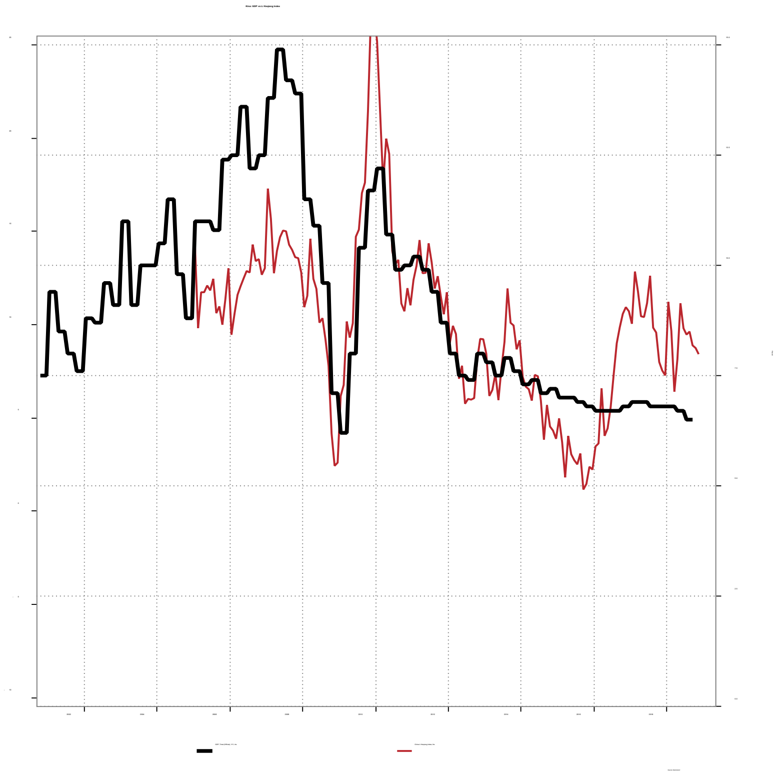
storebrand

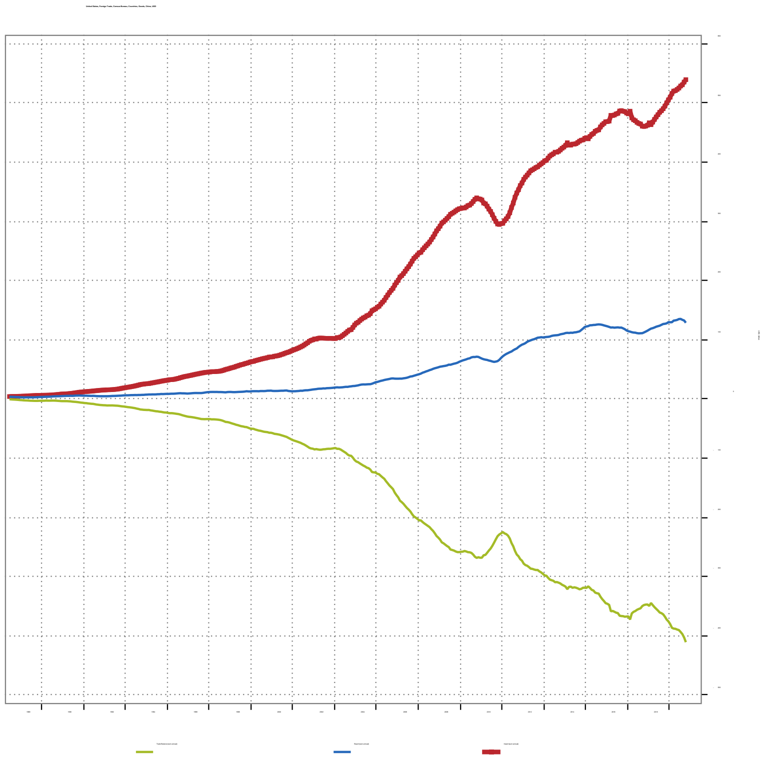
Men veksten er fortsatt over trend, som gjør at arbeidsmarkedet strammer seg til og lønnsveksten tiltar





Handelskrigen har også dratt veksten ned i Kina. Det blir trolig verre før det blir bedre, men tiltak er satt i gang

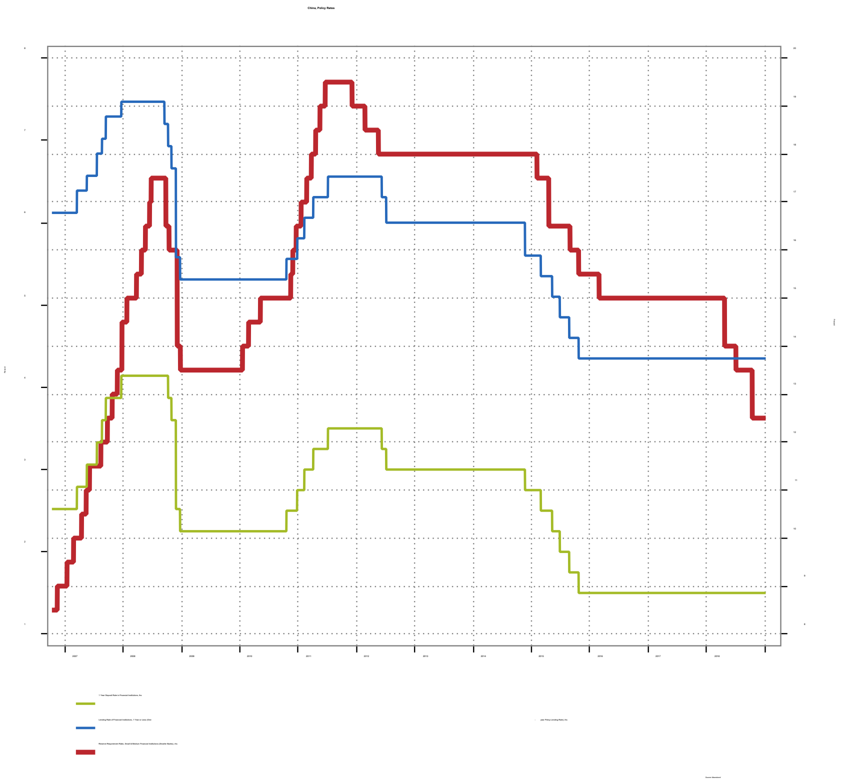




MACROBOND

storebrand

Infrastrukturinvesteringer og reservekravkutt vil trolig stabilisere veksten etter hvert

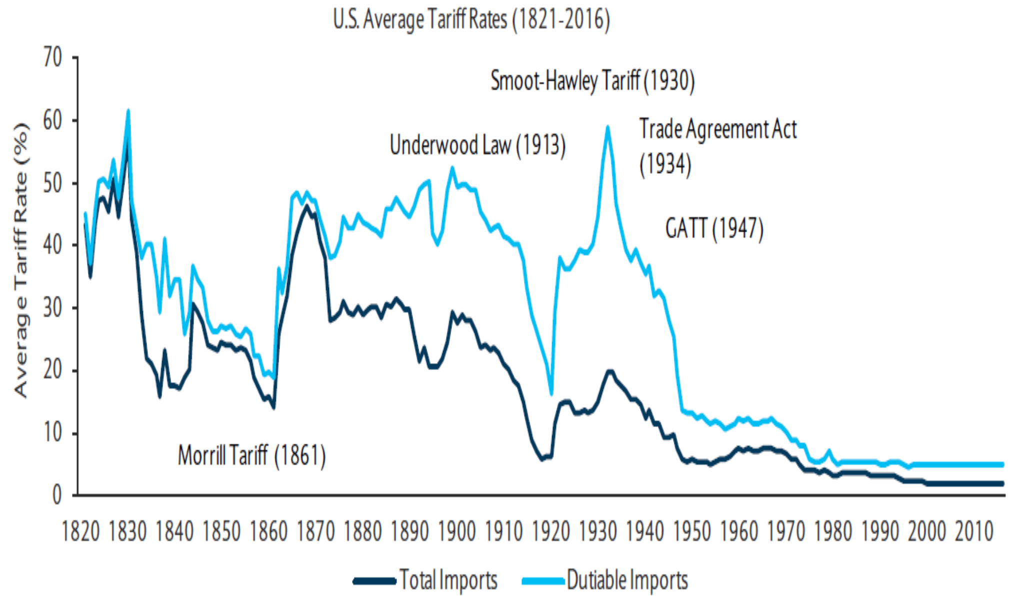


storebrand

Selv om det skulle komme positive nyheter om tollkrigen, vil trolig rivaliseringen vedvare. Økt proteksjonisme sannsynlig

FIGURE 6

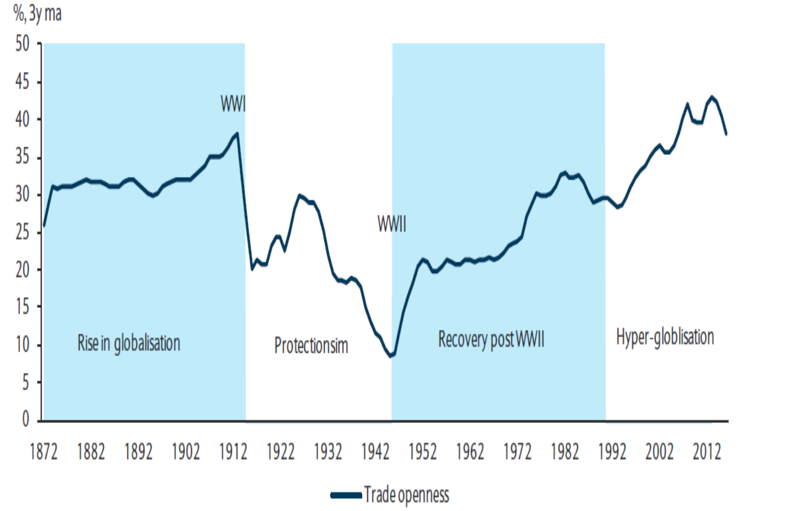
Non-zero tariff barriers are the norm rather than the exception; international cooperation is needed to reduce these barriers



Note: This chart originally appeared in *'Trade War' in perspective*, 1 June 2018. Source: US ITC, Barclays Research

FIGURE 7

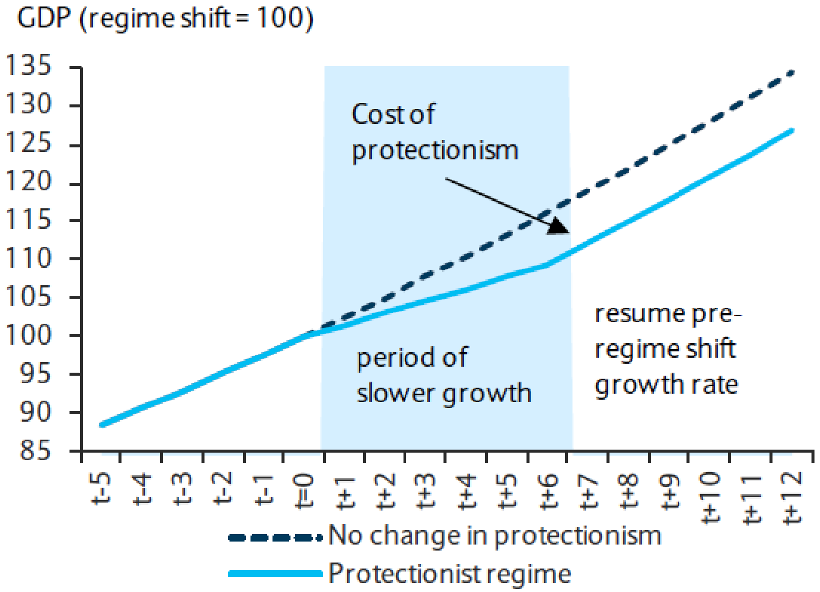
A coordinated reduction in trade barriers following WWII led to increased trade openness



Note: Exports plus imports in % of GDP for 17 economies, PPP weights. A version of this figure first appeared in *The future of globalization, Equity Gilt Study 2017*, 2 March 2017. Source: Jordà, Òscar, Moritz Schularick, and Alan M. Taylor, 2017, "Macrofinancial History and the New Business Cycle Facts." in *NBER Macroeconomics Annual 2016*, vol. 31, edited by M. Eichenbaum and J. A. Parker. Chicago: University of Chicago Press.

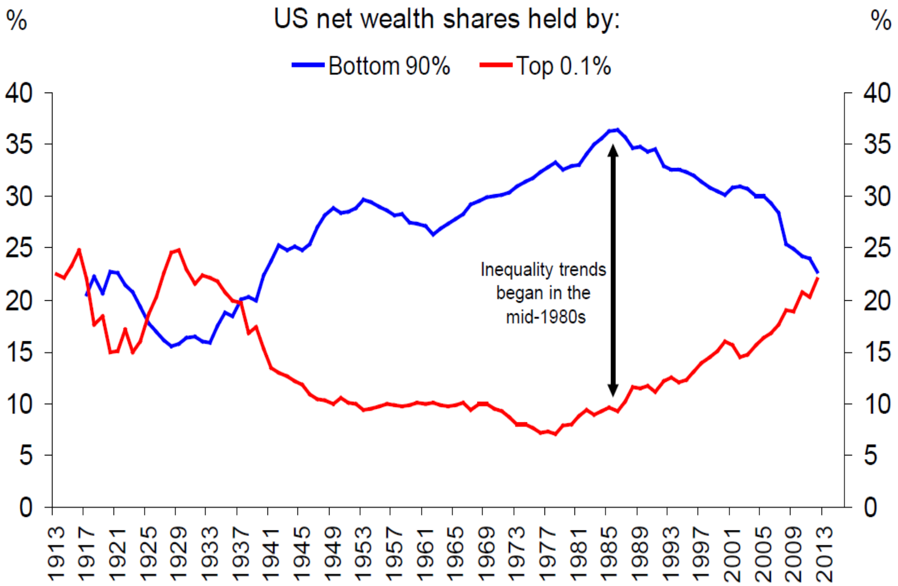
Kaken vil fortsatt vokse, men kanskje ikke like kjapt. Økende ulikhet trolig kilde til økende populisme

Economic growth slows during the transition to a more closed trading system, leading to permanently lower GDP



Note: Illustrative values only and not indicative of our baseline or alternative scenarios. Source: Barclays Research

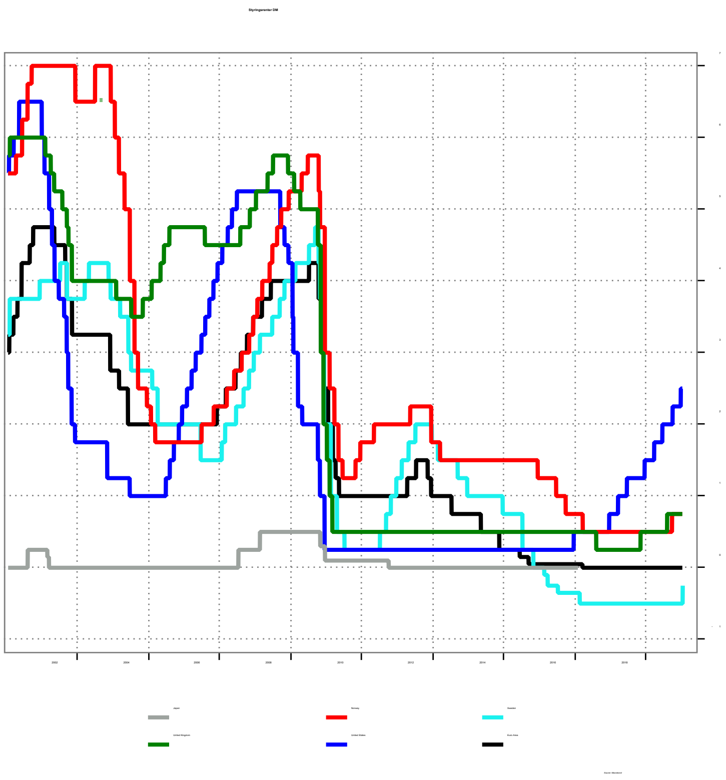
US: Top 0.1% owns as many assets as the bottom 90%

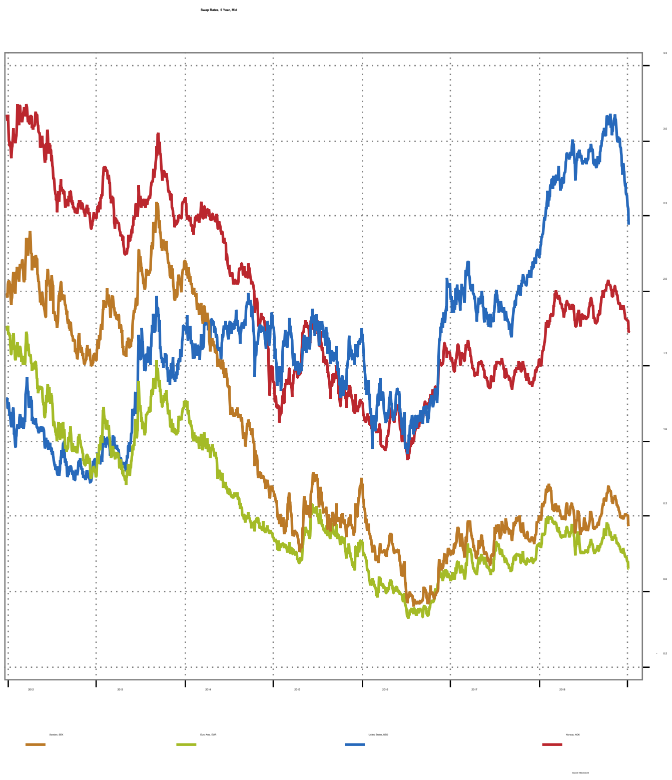


Source: The World Wealth and Income Database, DB Global Research

Renter og obligasjoner

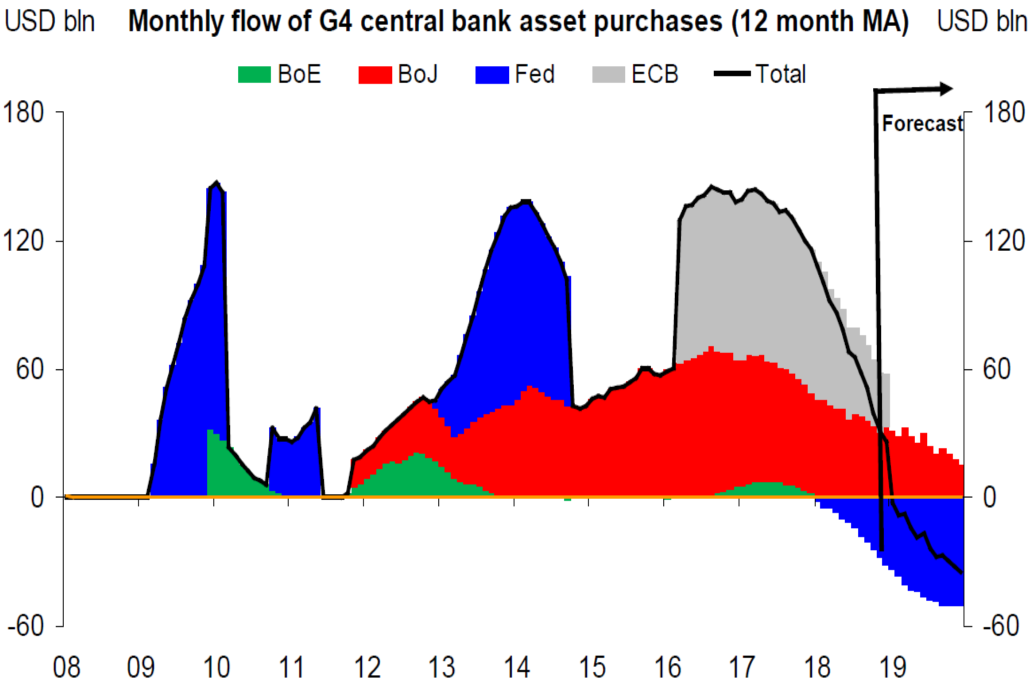
Fed har ledet an rentenormaliseringen, men antyder rentepause. Norges Bank følger etter med gradvise hevinger





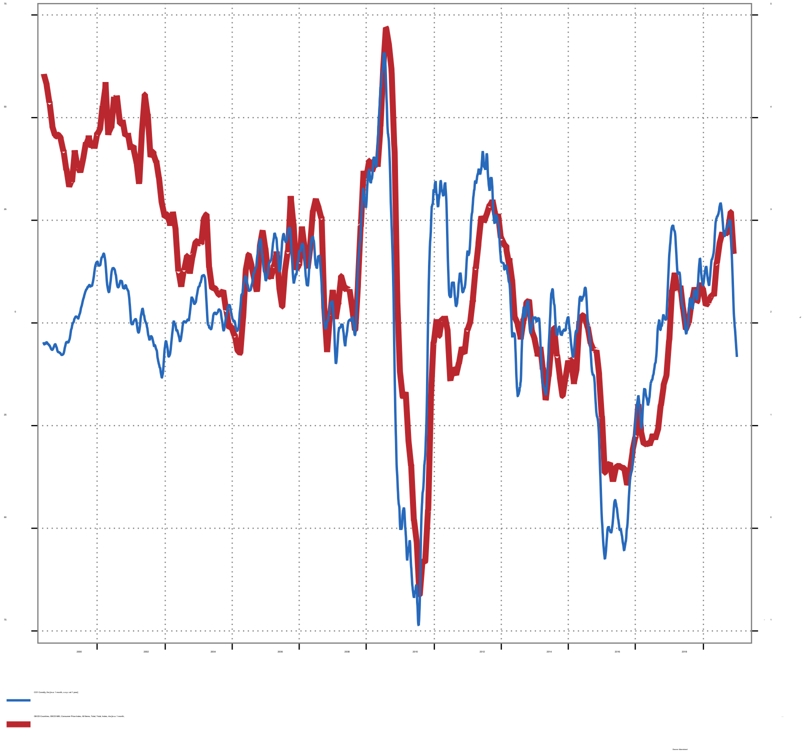
storebrand

ECB avsluttet sitt QE-program og Fed fortsetter med sin nedbygging av balansen. Oljeprisen drar ned inflasjonsutsiktene

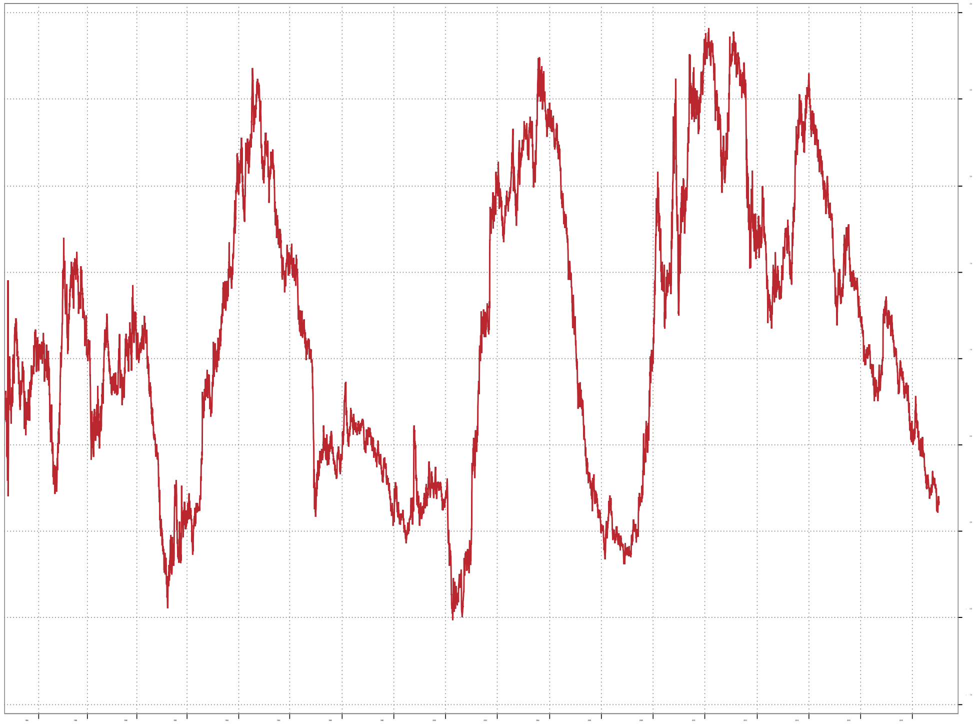


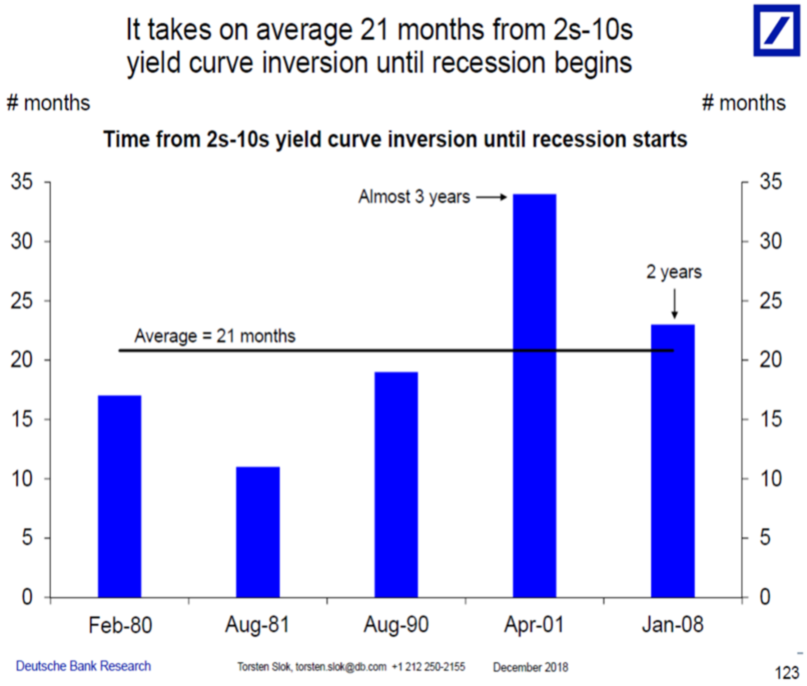
Assumptions: Fed will redeem assets to the terminal cap of $ 50 bn consistent with the FOMC's Sep 2017 decision and the June 2017 addendum. ECB will buy EUR 15 bn worth assets in Oct, Nov and Dec 18 and then stop buying. BoJ to buy the average of 2018 so far in Oct, Nov and Dec 2018 and then stealth taper from Jan 2019 to bring monthly purchases to zero by Dec 2019. FX in the forecast assumed to be the same as Sep 2018.

Source: Fed, ECB, BoJ, BoE, Haver Analytics, DB Global Research



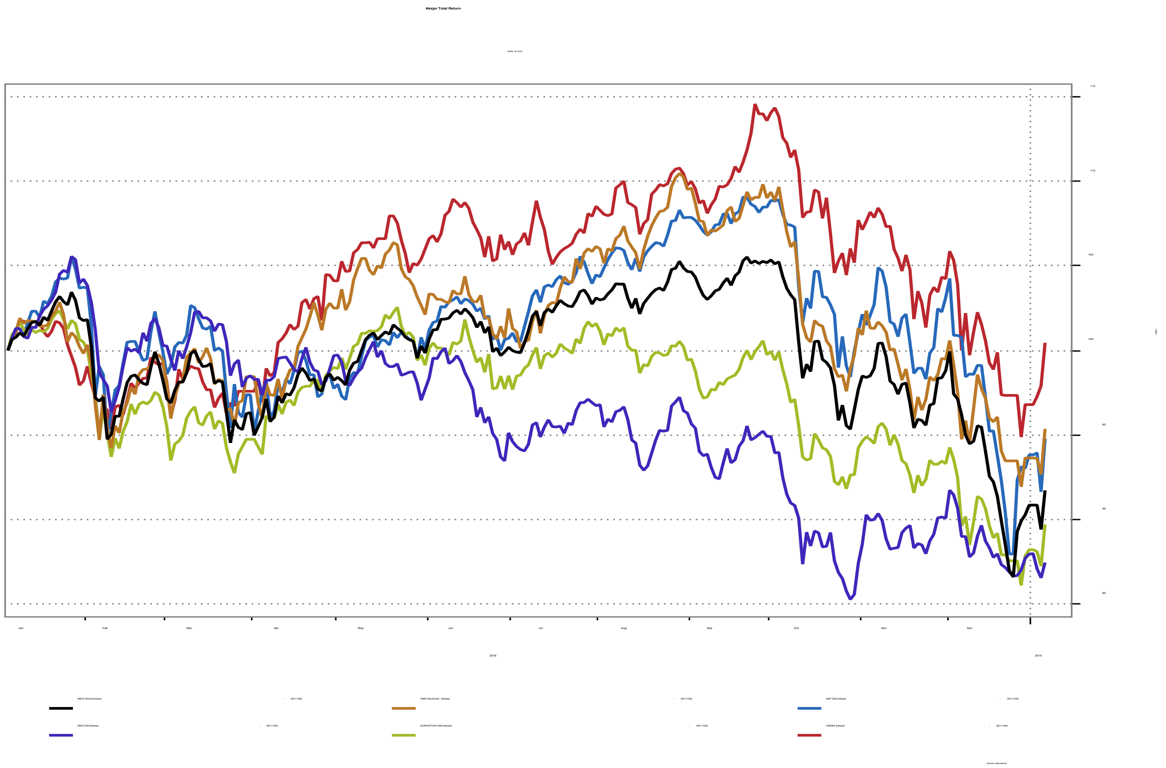
Invertering av rentekurven har fått mye oppmerksomhet. Ingen tvil at vi er i den sensykliske konjunkturfasen



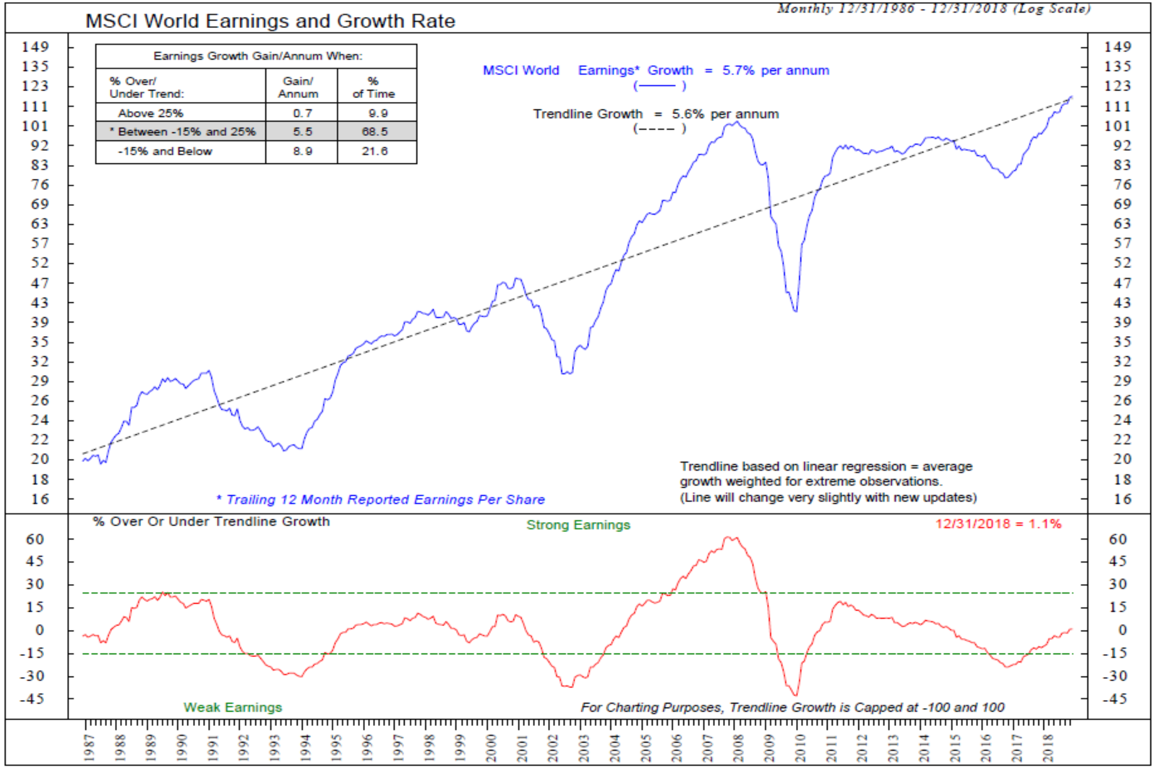


Aksjer

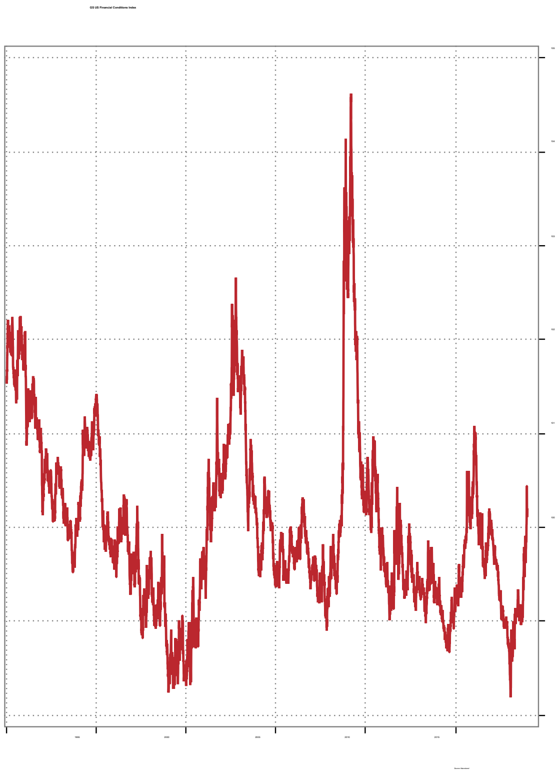
Aksjemarkedene endte negativt i 2018, hvor spesielt EM og Europa gjorde det dårlig



Selskapene leverer fortsatt god inntjening, men utsiktene fremover er blitt ansett som mer usikre



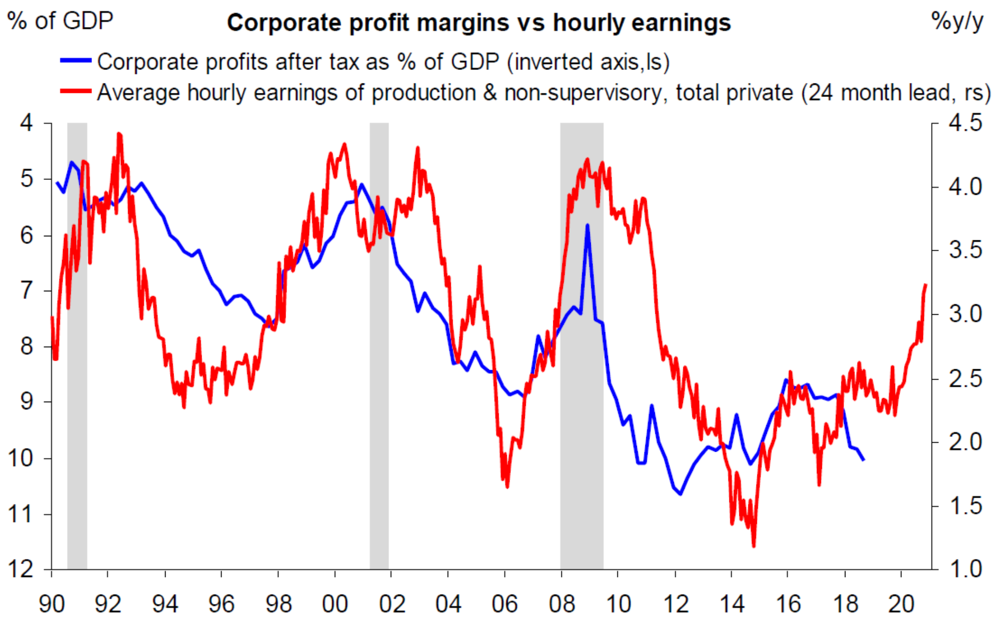
SKF03_D_WRLD



storebrand

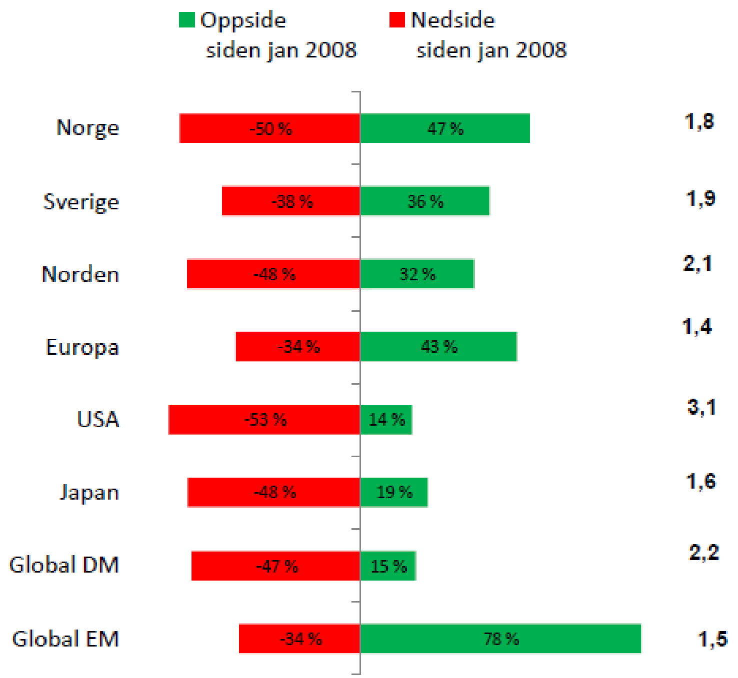
Marginene er også under skvis med lønnsvekst sent i konjunktursykelen og markedene er ikke lenger billige..

Rising labor costs may hurt profit margins



Source: BLS, BEA , Haver Analytics, DB Global Research

Pris / Bok



Markedssyn per januar 2019

Aksjer

– Norge:	Normalvekt
– Globalt:	Normalvekt
– Svenske:	Normalvekt
– EME:	Normalvekt

Obligasjoner

– Norge:	Undervekt
– Svenske:	Undervekt
– Globalt:	Undervekt

Kreditt:	Normalvekt
Pengemarked:	Overvekt